

文灿股份 (603348)

2023年半年报点评:核心客户产销恢复增长,一体化压铸持续拓展!

买入 (维持)

2023年08月18日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 谭行悦

执业证书: S0600523070001
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,230	5,628	7,286	8,611
同比	27%	8%	29%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	238	135	266	411
同比	144%	-43%	98%	54%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.90	0.51	1.01	1.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.92	84.44	42.75	27.72

关键词: #产能扩张

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2023 年半年报, 业绩符合我们预期。2023 年 H1 实现营收 25.6 亿元, 同比+4.9%, 环比-8.1%; 实现归母净利润 0.14 亿元, 同比-89.8%, 环比-86.3%; 实现扣非归母净利润 0.10 亿元, 同比-91.9%, 环比-91.8%。2023 年 Q2 实现营收 12.9 亿元, 同比+7.6%, 环比+1.4%; 实现归母净利润 0.11 亿元, 同比-80.0%, 环比+347.9%; 实现扣非归母净利润 0.08 亿元, 同比-84.8%, 环比+218.1%。
- **核心客户需求不及预期, 营收承压有望实现反转。** 2023H1 文灿本部营收为 11.3 亿元, 同比-0.9%, 环比-21.6%, 主要系公司核心客户蔚来产量下降, 2023H1 产量为 5.46 万辆, 同比+7.35%, 环比-24.9%。2023 年 6 月蔚来全系车型售价减少 3 万元, 将换电权益与车价剥离, 同时在 Q2 推出 4 款新车, 受到新价格政策以及新车交付双重刺激, 蔚来汽车 6/7 月产量分别为 1.07/2.05 万辆, 环比+74%/+91%, 产/销有望持续增长。
- **国内产能投放折旧+海外设备迭代周期, 致使盈利承压。** 2023 年 Q2 公司毛利率为 12.1%, 同比-5.1pct, 环比-2.2pct。国内乘用车价格竞争激烈+部分客户需求不及预期, 公司产能利用率下降, 叠加公司增设的产能设备开始折旧等因素, 导致国内毛利率有所下降。同时, 百炼集团墨西哥工厂因为设备处于迭代周期带来质量成本支出上升; 墨西哥第三工厂一期厂房处在设备采购阶段, 使得其暂时亏损。
- **一体化压铸业务持续拓展, 积极推进再融资满足产能布局。** 2023H1 公司一体化结构件良品率稳定在 95%及以上, 获得 3 家客户的 9 个大型一体化车身结构件定点、某客户的汽车电池盒项目定点、某客户包括电机壳在内的 22 个电机和电控产品定点, 2023H2 公司将有 4 个一体化结构件项目陆续量产。为满足发展战略及客户需求, 公司将择机启动 35 亿元的定增再融资事宜。
- **盈利预测与投资评级:** 基于核心客户需求不及预期造成公司业绩承压, 我们下调公司 2023-2025 年营收预测为 56.28/72.86/86.11 亿元 (前值为 64.62/84.50/106.39 亿元), 同比分别+8%/+29%/+18%; 下调 2023-2025 年归母净利润预测为 1.35/2.66/4.11 亿元 (前值为 2.79/3.96/5.15 亿元), 同比分别-43%/+98%/+54%, 对应 PE 分别为 84/43/28 倍, 鉴于后续客户产销有望持续增长, 一体化压铸业务持续放量, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游乘用车需求复苏不及预期, 一体化压铸需求不及预期, 铝合金价格上涨超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.20
一年最低/最高价	36.00/91.83
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	11,283.85
总市值(百万元)	11,385.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.92
资产负债率(% ,LF)	58.38
总股本(百万股)	263.55
流通 A 股(百万股)	261.20

相关研究

《文灿股份(603348): 2023 年半年报业绩预告点评: 订单上升+产能落地, 盈利能力有望修复!》
2023-07-16

《文灿股份(603348): 2022 年/2023 年 Q1 业绩点评: 产品结构不断优化, 推动高压铸造产品出海》
2023-04-26

文灿股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,771	2,713	3,878	3,816	营业总收入	5,230	5,628	7,286	8,611
货币资金及交易性金融资产	466	523	460	679	营业成本(含金融类)	4,264	4,840	6,120	7,147
经营性应收款项	1,414	1,272	2,143	1,891	税金及附加	23	17	36	34
存货	723	715	1,060	999	销售费用	75	56	80	95
合同资产	0	0	0	0	管理费用	281	298	379	448
其他流动资产	169	203	215	247	研发费用	160	158	219	258
非流动资产	4,580	4,691	4,912	5,040	财务费用	70	90	99	121
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	39	36	43
固定资产及使用权资产	2,570	2,677	2,773	2,857	投资净收益	0	11	0	26
在建工程	811	724	756	706	公允价值变动	0	2	3	5
无形资产	395	480	567	656	减值损失	(67)	(88)	(123)	(157)
商誉	266	266	266	266	资产处置收益	(1)	15	26	34
长期待摊费用	172	178	184	190	营业利润	314	148	295	458
其他非流动资产	365	365	365	365	营业外净收支	(50)	(2)	(3)	(2)
资产总计	7,351	7,403	8,790	8,857	利润总额	264	146	293	456
流动负债	3,177	3,076	4,132	3,722	减:所得税	26	11	26	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,326	1,326	1,326	1,326	净利润	238	135	266	411
经营性应付款项	1,543	1,177	2,162	1,737	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	97	78	99	115	归属母公司净利润	238	135	266	411
其他流动负债	212	494	546	543	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.51	1.01	1.56
非流动负债	1,127	1,181	1,234	1,286	EBIT	387	341	551	754
长期借款	788	838	888	938	EBITDA	787	733	983	1,228
应付债券	113	113	113	113	毛利率(%)	18.47	14.00	16.00	17.00
租赁负债	5	9	12	14	归母净利率(%)	4.54	2.40	3.65	4.77
其他非流动负债	221	221	221	221	收入增长率(%)	27.18	7.61	29.47	18.18
负债合计	4,304	4,256	5,366	5,007	归母净利润增长率(%)	144.50	(43.25)	97.51	54.22
归属母公司股东权益	3,047	3,147	3,423	3,849					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,047	3,147	3,423	3,849					
负债和股东权益	7,351	7,403	8,790	8,857					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	608	603	802	每股净资产(元)	11.44	11.82	12.87	14.48
投资活动现金流	(973)	(482)	(633)	(548)	最新发行在外股份(百万股)	264	264	264	264
筹资活动现金流	254	(71)	(36)	(40)	ROIC(%)	7.07	5.89	8.96	11.31
现金净增加额	(129)	55	(66)	214	ROE-摊薄(%)	7.80	4.28	7.78	10.67
折旧和摊销	400	392	432	474	资产负债率(%)	58.55	57.49	61.05	56.54
资本开支	(956)	(487)	(627)	(568)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.92	84.44	42.75	27.72
营运资本变动	(142)	(74)	(289)	(278)	P/B (现价)	3.78	3.66	3.36	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>